

文章编号: 1001- 148X (2006) 02- 0032- 03

通货膨胀定标及在我国的适用性分析

崔百胜

(厦门大学 金融系, 福建 厦门 361005)

摘要: 通货膨胀定标目前不适合我国国情, 但这并不意味着通货膨胀定标在我国没有实施的可能性。若在我国实施通货膨胀定标需要全面进行各项改革, 提高中央银行的独立性与政策透明度, 完善和健全金融市场体系, 提高中央银行的信誉度。

关键词: 通货膨胀定标; 体制前提; 经济前提

中图分类号: F830. 33 **文献标识码:** B

一、引言

自 1990 年新西兰实行通货膨胀定标以来, 越来越多国家, 甚至一些新兴市场国家或转型国家, 如泰国、捷克等相继采用了该规则, 使得通货膨胀定标制成为 20 世纪 90 年代至今, 经济学家们关注最多、最为推崇的目标规则。米什金 (Mishkin, 2000) 和塞斯坦 (Savastano, 2000) 提出了通货膨胀目标定标有别于其他规则的具体准则: 中央银行制定一个比较明确的、可量化的通货膨胀目标, 在实现政策目标时承诺价格稳定, 采用信息包容策略 (定义为中央银行不仅仅依赖货币供给总量或汇率作为定标的基准, 而且考虑来自其它各方的信息), 中央银行采用高透明度和具有说服力的货币政策, 并为此定期公告, 向公众做出解释, 提供货币政策的有效实施。麦瑞恩 (Marianne, 2002) 在斯文森 (Svensson, 1997, 1999, 2001) 工作的基础上, 将通货膨胀定标模型化, 具体如下:

$$\pi_{t+1} = \pi_t + \alpha_y y_t + \varepsilon_{p,t+1}, \tag{1}$$

$$y_{t+1} = \beta_y y_t - \beta_r (i_t - \pi_t) + \varepsilon_{y,t+1} \tag{2}$$

π_t 表示 t 期通货膨胀率, 即 $\pi_t = p_t - p_{t-1}$, p_t 是

t 期对数价格, y_t 是产出缺口, i_t 是 t 期利率。系数满足条件: $\alpha_y > 0$, $\beta_y > 0$ 且 $0 < \beta_r < 1$ 。公式 (1) 是菲利普斯曲线。公式 (2) 表示产出缺口由其滞后项和滞后实际利率决定。中央银行目标是使损失函数最小, 即:

$$\min_{\{i_t\}_{t=\tau}^{\infty}} E_t \sum_{t=\tau}^{\infty} \delta^{t-\tau} L(\pi_t, y_t) \tag{3}$$

$$\text{其中, } L(\pi_t, y_t) = \frac{1}{2} [(\pi_t - \pi^*)^2 + \lambda y_t^2] \tag{4}$$

其中, δ ($0 < \delta < 1$) 是贴现因子, E_t 是 t 时期可获得信息下的期望因子, π^* 表示中央银行的目标通货膨胀率; $\lambda > 0$ 是赋予产出缺口的权重系数。由于货币当局在通常情况下不能兼顾产出目标, 因此, 该损失函数的值就主要取决于通货膨胀目标的实现。

二、采用通货膨胀定标的条件分析

结合思科尔斯 (Siklos, 2002), 本南克 (Bernanke et al, 1999), 贝尔杰 (Bleger, 2000) 及其他学者的研究成果, 将一国实行通货膨胀定标的必要条件分为体制前提和经济前提。

表 1 采用通货膨胀定标的体制前提

体制性前提	合理性分析
货币政策工具的独立性	中央银行需要 只自由的手去达到既定的通胀目标。
货币政策工具的有效性	中央银行至少应该有 个主要操作工具, 从而能将其货币政策立场告知市场, 并进而影响公众的通胀预期。
承诺的责任	要明确中央银行承诺达到既定价格目标的责任
信息披露原则	中央银行应当经常的、全面的与政府、市场和公众沟通。这 点也经常被称为透明度原则。
浮动汇率制	中央银行实现 定的通货膨胀目标必须在浮动汇率制下, 也就是说国内的货币政策决定国内的货币条件的前提下方可。
共同责任问题	定的通货膨胀目标应当由政府 and 中央银行协商决定, 并由政府宣布实施。
与财政政策的协调性	如果货币政策同财政政策的运作不协调, 通胀目标的顺利运行则得不到保证。财政政策制定时, 必须考虑到同货币政策的相容性。
公众支持问题	通货膨胀目标制必须被公众认为是在现行环境下中央银行最优的选择。

收稿日期: 2004- 11- 06

作者简介: 崔百胜 (1975-), 男, 安徽宿州人, 厦门大学金融系博士研究生。研究方向: 金融经济学。

© 1994-2010 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. <http://www.cnki.net>

续表

体制性前提	合理性分析
健全的金融体系	金融市场应当充分发达，并具有足够的流动性以对价格稳定产生 一个较强偏好，提供 一个有力的通货膨胀预期。

表 2 采用通货膨胀定标的经济前提

经济前提	合理性分析
恰当的价格指数选择	通货膨胀目标必须是根据 一个依据购买力平价制定的，被广泛认同和具有代表性的价格指数设定。
通货膨胀目标的宽度、水平及对称性的选择	通货膨胀目标是可信的并能同时提供政策的灵活性。但是，灵活的程度以及中央银行试图盯住的目标区的中点（对称性）应该及时公布。
关于货币政策传导机制的充分知识	政策制订者应当被充分告知政策工具以什么速度和力度影响主要的经济总量。
通胀预期目标条款	通货膨胀目标首先是确保通胀预期被盯住在给定的通胀目标区内，这也意味着中央银行应对通胀预期，并做出（至少部分上）反应。
经济信息充分测度和传递的及时性	金融市场发育良好，能够在中央银行政策制定时传递有效信息；经济信息应及时产生，并包含合理数量的测量误差。

（一）体制性前提

体制性要求反映中央银行满足既定通胀目标时的自主性。这不仅要求货币工具的独立性，而且要求中央银行同政府之间保持相对独立，但同时将货币政策的最终责任转移给政府。中央银行应拥有传递市场信号的政策工具，一般而言，这一点是通过隔夜利率实现的。中央银行为完成既定通胀目标，被赋予一定的自主性，同时也必须对自己的行为负责。在一些国家，责任承担是通过中央银行法强制实施的，在其他国家，强制性或者是通过失去信任的威胁，或者是通过当中央银行与政府政策不一致时，政府取代中央银行进行决策来实现的。然而，责任承担是通过中央银行将货币政策以一种明确和规范的方式传递给市场和公众来实现的。绝大多数国家采取货币政策或通货膨胀报告的形式。在其他国家，货币政策决策的报告是自愿的。近期的发展反映了对中央银行货币政策决策信息披露即高透明度的要求。而从更根本的角度来说，责任承担和信息披露的实现要求中央银行货币政策决策必须不受他国影响，这只能在浮动汇率制下才会得以实现。

中央银行的自主性决不意味着中央银行对公众负最终责任，而是由政府对于货币政策负最终责任。中央银行只需对如何实现既定的通货膨胀目标负责。因此，就产生了中央银行和政府对于既定的货币政策，责任如何分担的问题。在大多数国家，通货膨胀目标是政府同中央银行协商后，由政府设定的，并由中央银行独自利用必要的政策工具来实现通胀目标，否则，中央银行就没有实现通胀目标的足够信誉。因此，责任分担的条款就要求财政政策不能干涉货币政策目标，反之，货币政策也不能干涉财政政策目标的实现，也就是要求二者之间的协调性。

其它两个体制性要求尽管在某种程度上与下面将讨论的经济前提相关，但作为体制前提讨论还是有其必要性的。货币政策决策必须得到公众的广泛支持并被认为是现行条件下的最佳选择，很显然，这是任

何一种货币政策策略成功的必要前提，而且，公众支持有助于提高中央银行决策的通货膨胀预期的影响力。最后，健全的金融体系有助于通胀目标的实现。

（二）经济条件

表 2 列出的实施通货膨胀定标的经济条件，反映了一旦体制性条件满足后，必须做出的许多实际决策，主要包括定义通货膨胀目标的价格指数的选择；围绕目标可允许的波动性程度；传递机制知识；给定资料下及时并最小化测度误差等。

目标通货膨胀率的预测值在通货膨胀目标制的操作过程中处于非常重要的地位，预测准确与否对通货膨胀目标制的效果产生决定性的影响。预测值包括目标值及其波动的上下限。

价格指数的选择必须具有广泛的代表性并被广大人民所接受。价格指数的选择关系到目标通货膨胀水平的设定及通货膨胀目标制实施效果的评价，甚至关系到通货膨胀能否成功应用的关键。将资产价格纳入物价指数，构造一个包含资产价格在内的广义价格指数，对通胀定标实施具有积极意义。

三、通货膨胀定标在我国的适用性分析

根据表 1、2 所列出的实施通货膨胀定标的体制前提和经济条件，我们来考虑在我国实行通货膨胀定标的可行性问题。下面分别分析体制前提和经济条件在我国的实行程度。

（一）体制性前提

1. 货币政策工具的独立性

通货膨胀定标能否成功运用，要取决于中央银行是否有很强的独立性。中央银行的独立性又集中体现在其必须有绝对的权力选择必要的政策工具来实现通货膨胀目标。从我国目前的情况看，中央银行的独立性还较弱，除了人事上部分独立外，所有有关货币政策决策的重要事项的决定，都必须报国务院批准。

2. 政策的信息披露即透明度

从 2001 年 1 季度开始，中央银行的货币政策分

析小组对每季度货币政策的执行情况进行研究,并向公众公布《货币政策执行报告》,阐明货币政策执行情况,下一阶段货币政策操作意见及前景。形势分析会与执行报告提高了中央银行货币政策的透明度,在公众与中央银行间建立起有效的沟通渠道和反馈机制,有利于货币政策的传导和制定。但同国外实行通货膨胀定标的国家相比,我国中央银行的信息披露力度还是远远不够的。

3. 中央银行信誉度方面

从我国目前的实际情况看,中央银行的信誉度不是太好,这表现在中央银行在货币政策决策时常表现为相机选择行为。这种相机选择行为主要体现为中央银行为完成当年的经济增长目标而调整货币政策各项实施,缺乏系统性,反映了中央银行的机会主义和短视行为,使得人们的预期很不稳定,并进而对信誉造成影响,最终造成社会福利的损失。

4. 浮动汇率制方面

我国现阶段实行的是有管理的浮动汇率制。从本质上来说,它是一种盯住美元的固定汇率制。值得注意的是,通货膨胀定标与固定汇率之间存在着内在的冲突,因为在固定汇率制下,中央银行为了确保汇率目标的实现,必然要通过基础货币的扩张或收缩来进行外汇干预,从而影响货币供应量的变化,进而对价格稳定产生不利影响,在这种情况下,中央银行很难通过可信而又透明的方式向公众表达自己优先考虑价格稳定而不是其他货币政策目标的信息。所以,在实施通货膨胀定标后,如果货币当局仍然维持对固定汇率的偏好必然会导致通货膨胀目标缺乏可信度。

5. 货币政策与财政政策的协调性方面

货币政策从属于财政政策,国家有时会调整货币政策,以完成既定的财政目标,这大大限制了货币政策作用的发挥。

(二) 经济条件

1. 物价指数的选择方面

目前我国通常使用零售价格指数而不是国际通行的消费价格指数来衡量价格水平的变动。我国零售价格指数的缺陷在于它仅涵盖消费品,不包括份量越来越大的服务项目,更不包括投资品,反映的内容不全面、准确,且不利于国际化比较。

2. 通货膨胀水平及目标区的选择方面

我国虽然每年也制定出通货膨胀目标,但这些目标在 1998 年以前基本上是一种行政性的指令目标,而在 1998 年以后是一种预测目标,而这些目标是否能反映社会福利的目标,没有作深入定量分析。

3. 货币政策传导机制方面

利率作为货币政策传递的主要工具,在我国还远未实现市场化。利率不是由市场通过市场力量形成的,而是中央银行制定的。因此,利率的高低既不反映资金需求,也不利于货币政策作用的发挥。

4. 金融市场的完善与健全在我国尚需时日

我国金融市场近年发展迅速,但不同市场发展不

协调,金融产品种类少,而且,同我国经济总体水平相比,金融市场还太小。同时,由于管理滞后,违法违规行也屡见不鲜。所有这些都限制了金融市场反应货币政策的有效性。

(三) 小结

对通货膨胀定标的应用条件及其在我国的适用性分析可知,通货膨胀定标目前不适用于我国。但这并不意味着通货膨胀定标在我国没有实施的可能性。我国要实行通货膨胀定标需要全面进行各项改革,包括提高中央银行的独立性与政策的透明度、利率市场化、实行浮动汇率制、完善和健全金融市场体系等多个方面。

参考文献:

- [1] 王中华,莫学斌.我国宜建立通货膨胀目标制下的货币政策框架[J].上海金融,2003,(11).
- [2] 王朝军,曾令华,王忠生.论通货膨胀目标制在我国的可行性[J].金融教学与研究,2003,(4).
- [3] 刘斌.最优货币政策规则的选择及在我国的应用[J].经济研究,2003,(9).
- [4] 王秋石,李国民.货币政策规则的理论发展与启示[J].郑州轻工业学院学报(社会科学版),2003,(3).
- [5] 程建伟.论我国货币政策框架的选择[J].现代财经,2003,(10).
- [6] Svensson, Lars E. O., 1996, Commentary: How Should Monetary Policy Respond to Shocks while Maintaining Long-Run Price Stability? - Conceptual Issues, in Achieving Price Stability, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- [7] Kydland, Finn, and Edward C. Prescott, 1977, Rules Rather Than Discretion: Time Inconsistency of Optimal Plans, Journal of Political Economy, 473- 491.
- [8] Mishkin, F. S., and Savastano, M., 2000., Monetary policy strategies for Latin America, Work paper 7617 NBER, Cambridge, MA.
- [9] Marianne Nessen, 2002, Targeting inflation over the short, medium and long term, Journal of Macroeconomics, 313- 329.
- [10] Siklos, Pierre L., and Istvan Abel, 2002, Is Hungary ready for inflation targeting?, Economic Systems, 309 - 333.
- [11] Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F., and Adam Posen, 1999, Inflation targeting: lessons from the international experience, Princeton University Press, NJ.
- [12] Blejer, M., Ize, A., and Leone, A. M. (Eds), 2000, Inflation targeting in practice: strategic and operational issues and application to emerging market economies, International Monetary Fund, Washington, DC.
- [13] Clarida, R., Gali, J., and Gertler M., 1998, Monetary policy rules in practice some international evidence, European Economic Review, 1033- 1067.

(责任编辑:习文)